



## المحافظة على الحصة السوقية

نتوقع أن تشد المنافسة على الحصة السوقية خلال العام ٢٠١٩ حيث ارتفاع التكاليف يتطلب تحسين الأداء من قبل الشركات. يشكل دمج الشركتان اللاتي تحتل المركزين الثاني والثالث أثر في تغيير قواعد السوق. في المقابل وببيرة أكثر إيجابية، فإن إجمالي التكاليف المتغيرة ستنخفض مع تقلص حجم السوق. أيضاً، مزيد من ترشيد الإنفاق الرأسمالي سيخفف تدريجياً من عبء الدين في السنوات القادمة. نؤكد على توصيتنا "شراء" بسعر مستهدف ٦١ ر.س. للسهم، وذلك قبل إدراج مؤشر السوق السعودي حيث أن سهم المراعي أحد الأسماء المستفيدة من الانضمام.

### لا نتوقع تغير في المبيعات وصولاً للعام ٢٠٢٠

أثناء تحديد توقعاتنا للمبيعات، قمنا بتخفيض إضافي لأعداد العمالة الوافدة (تعجيل توظيف الموظفين) وأخذنا في الاعتبار الإجراءات المتعلقة بالحصة السوقية (خضف الأسعار، إندماج نادك والصافي دانون) وتغير في تفضيلات المستهلك. نتوقع أن نرى كامل أثر توظيف وظائف التجزئة في العام ٢٠١٩، وهو ما نتوقع أن يؤدي إلى مزيد من الانكماش في حجم سوق المواد الغذائية بشكل عام. ثانياً؛ نتوقع أن يتم الانتهاء من إندماج نادك والصافي خلال النصف الأول ٢٠١٩ لينتج عنه منشأة جديدة أقوى مع كفاءات أفضل في جميع نشاطات البيع والتوزيع. يوجد تغير في تفضيلات الطعام لدى الفئة الأصغر سناً من السعوديين، مع توجه أعلى إلى تبني نمط حياة صحي وهو ما يتضح من زيادة أعداد المشتركين في أندية اللياقة البدنية. تشير الاتجاهات البعيدة المدى إلى تباطؤ نمو السكان وتراجع متوسط عدد أفراد الأسرة. نتوقع أن تحقق المراعي مبيعات في السنة المالية ٢٠١٩ بحدود ١٣,٧ مليار ر.س. (أقل من العام السابق بحدود ٠,٣%) بدعم من استمرار تحسين قطاع الدواجن (أعلى من العام السابق بحدود ١,٤%) مع تراجع في قطاع الألبان والعصائر (أقل من العام السابق بحدود ٢,٨%).

### أهمية مقاومة الهوامش

قد تتعرض هوامش الربحية لدى المراعي للضغط على عدة أصعدة، بما في ذلك استيراد كامل الاحتياجات من الأعلاف وارتفاع رسوم العمالة الوافدة (٥٠% زيادة إلى ٦٠٠ ر.س. شهرياً للعمالة الزائدة عن الحاجة)، بالإضافة لحدوث تعافي في أسعار السلع من مدخلات الإنتاج (تشكل المكونات ما يقارب ٤٣% من تكلفة المبيعات). كانت المراعي ناجحة في التحكم في التكاليف خلال العام ٢٠١٨، حيث استمرت الهوامش الإجمالية دون تغيير تقريباً. يشكل العام ٢٠١٩ تحدياً لبرنامج تخفيض التكاليف لدى المراعي، خاصة عندما تشد المنافسة على الحصة السوقية.

### سيستفيد السهم من الانضمام إلى المؤشر

في ضوء تغير الأوضاع في السوق، نتوقع إنفاق رأسمالي بحدود ٩,٢ مليار ر.س. خلال فترة الخمس سنوات القادمة بدلاً من ٢,٥ مليار ر.س. سنوياً والتي كان قد أعلن عنها سابقاً. يحتمل أيضاً أن تقوم الشركة بتخفيض عدد القطعان تدريجياً مع تقليص في بعض النشاطات الزراعية. سيستفيد السهم من ذلك في اتجاهين: الأول تخفيض عبء القروض، والثاني هو زيادة في التدفق النقدي المتاح. عموماً، نتوقع أن تبدأ الشركة بالاستفادة من تخفيض تكاليف التمويل ما بعد العام ٢٠٢٠. لا نتوقع أن يحصل تغير ملموس على الأرباح في العامين ٢٠١٩ و ٢٠٢٠، حيث نتوقع تراجع بمعدل سنوي ٣,٣% للعام ٢٠١٩ وارتفاع بمعدل ٠,٣% للعام ٢٠٢٠. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٦١ ر.س. للسهم، حيث سيستفيد المراعي من إدراج السوق السعودي في مؤشر الأسواق الناشئة - ارتفعت الأسهم بأكثر من ١٥% منذ بداية العام حتى تاريخه ولا يزال لديها متسع من المجال للارتفاع.

(مليون ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربع الرابع ٢٠١٧	التغير عن العام السابق %
المبيعات	٣,٤١٠	٣,٤١٨	-٠,٢%
الألبان والعصائر	٢,٤٨٠	٢,٥٢٥	-١,٨%
المخبوزات	٤٥٤	٤٦٧	-٢,٧%
الدواجن	٤٤٣	٣٩٢	١٢,٠%
أخرى	٣٣	٣٥	-٤,٠%
إجمالي الربح	١,٢٨٧	١,٣٣٥	-٣,٦%
هامش إجمالي الربح	٣٧,٧%	٣٩,١%	-١,٥%
EBITDA	١,٠٧٤	٩٣٣	١٥,٠%
هامش EBITDA	٣١,٥%	٢٧,٣%	٤,٢%
الربح التشغيلي	٦٠٨	٥٩٩	١,٦%
هامش الربح التشغيلي	١٧,٨%	١٧,٥%	٠,٣%
صافي الربح	٥٣١	٥١٣	٣,٦%
هامش صافي الربح	١٥,٦%	١٥,٠%	٠,٦%
ربح السهم	٠,٥٣	٠,٥١	٣,٩%

للجمهور

صفحة ١

## شراء

التوصية

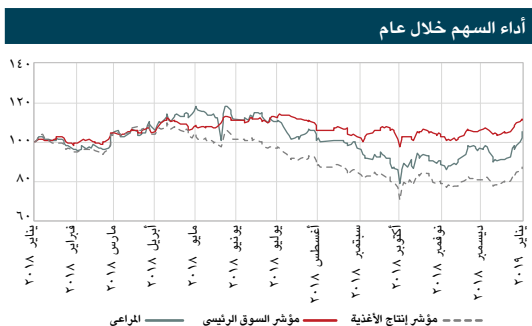
٦١ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٥٥,٢٠	ر.س.
نسبة التغير إلى السعر الهدف	١٠,٥	%
القيمة السوقية	٥٥,٢٠٠	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,٠٠٠	مليون
السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	٦٢,٨٠	ر.س.
السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,٨٠	ر.س.
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١٥,٠	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	٣٣٥	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٣,٩٨٢	ر.س.
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	ALMARAI AB	2280.SE

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١٣,٧٤٤	١٣,٧٠٠	١٣,٧٦٨
هامش إجمالي الربح	٤٠%	٤٠%	٣٩%
الربح التشغيلي	٢,٦٠٤	٢,٥٥٢	٢,٥٤٦
هامش الربح التشغيلي	١٨,٩%	١٨,٦%	١٨,٥%
صافي الربح	٢,١٧٠	٢,٠٩٩	٢,١٠٦
صافي الهامش	١٥,٨%	١٥,٣%	١٥,٣%
ربح السهم (ر.س.)	٢,١١	٢,١٠	٢,١١
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٠,٨٥	١,٠٠	١,٠٠

المكورات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٥,٤مرة	٢٦,٣مرة	٢٦,٢مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٦,٧مرة	١٧,٢مرة	١٧,١مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٤,٠مرة	٤,٠مرة	٤,٠مرة
مكرر القيمة الدفترية	٤,٢مرة	٣,٩مرة	٣,٦مرة



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



## إدارة الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢